

## Las reformas del Banco Central Europeo y de la Política Monetaria Única ante la ampliación al Este

**Álvaro Anchuelo Crego**

*Universidad Rey Juan Carlos*

*Catedrático de Economía Aplicada*

### 1. INTRODUCCIÓN

Es bien sabido que, en mayo de 2004, diez nuevos miembros se incorporarán a la Unión Europea: Polonia, Hungría, Chequia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania, Malta y Chipre. Resultan mucho menos conocidos el proceso que estos países deberán seguir para llegar a formar parte de la zona del euro y las consecuencias que su incorporación tendrá para el Banco Central Europeo y la política monetaria unificada. En la sección II se tratarán brevemente algunos aspectos relacionados con la primera cuestión y el resto del trabajo se dedicará a analizar más detenidamente la segunda. Con ese fin, la sección III detallará las reformas previstas en los órganos de gobierno del BCE. En la sección IV, se presentarán las razones que llevan a pensar que será necesario reformar el actual objetivo de inflación. La sección V, por último, señala algunas reformas convenientes en la estrategia de política monetaria, para las que la ampliación podría proporcionar un buen pretexto.

## 2. LA AMPLIACIÓN DE LA UNIÓN MONETARIA AL ESTE

Para entrar en la zona del euro el requisito fundamental consistirá en cumplir, como hicieron en su día los actuales doce miembros, las condiciones de Maastricht. Una de ellas requiere que el tipo de cambio se haya mantenido estable en, al menos, los dos años anteriores al examen. Oficialmente, esta condición tiende a interpretarse como que el país habrá mantenido su moneda durante al menos dos años en el Sistema Monetario Europeo II. En él, se fija una paridad central entre la moneda nacional y el euro, y se permiten fluctuaciones en torno a esa paridad que no superen el 15% arriba o abajo. Existen indicios de que la Comisión desearía que la anchura de la banda fuese del más-menos 2'25%, pero este es un asunto todavía no zanjado. En los márgenes existe la obligación de intervenir, de forma automática e «ilimitada», en el mercado de divisas, para que el tipo de cambio no se salga de la banda de fluctuación permitida.

En consecuencia, los países del Este, tras entrar en la Unión Europea, tendrían (no necesariamente de forma inmediata) que integrar sus monedas en el SME II, y permanecer en él, dentro de la banda de fluctuación permitida y sin alterar la paridad central, durante al menos dos años. Esto, y el cumplimiento de las otras cuatro condiciones de Maastricht, les permitiría convertirse en miembros de la zona del euro.

Los propios países candidatos han declarado reiteradamente su deseo de ingresar en la Unión monetaria tan pronto como sea posible, entrando en el SME II nada más adherirse a la Unión Europea, y permaneciendo dos años en él.

El Banco Central Europeo advierte a los países del Este que no deberían precipitarse. No tienen porqué ingresar en el SME II nada más adherirse a la Unión Europea, y pueden permanecer en él más de dos años, si lo desean. El principal argumento es la conveniencia de mantener la posibilidad de alterar el tipo de cambio entre las monedas nacionales y el euro, mientras estos países terminan de reestructurar sus economías y se adaptan a las presiones competitivas del Mercado Único. El SME II es un sistema de tipo de cambio ajustable, es posible alterar la paridad central (de mutuo acuerdo). Este instrumento de política económica puede todavía ser importante para los nuevos miembros de la UE, pues les permitiría incrementar la competitividad internacional de sus productos, si resultase necesario. El SME II combinaria así la estabilidad con la flexibilidad.

Cuando, además de cumplir el criterio de estabilidad del tipo de cambio, los países cumplan los otros cuatro criterios de convergencia, también llamados condiciones de Maastricht, podrán entrar a formar parte de la zona del euro. No merece la

pena detenerse mucho en la explicación de los criterios y su lógica económica, pues son de sobra conocidos, al haberlos tenido que cumplir la economía española hace relativamente poco tiempo. A modo de recordatorio, cabe enumerarlos:

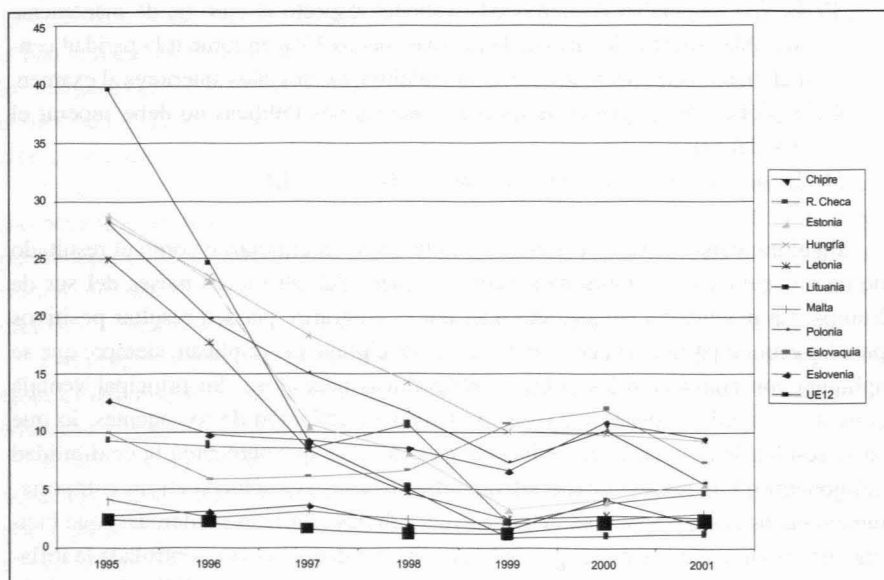
- 1ª) La tasa de inflación anual, medida por el IPC armonizado, no debe superar en más de 1.5 puntos la inflación media en los tres países menos inflacionarios de la Unión.
- 2ª) El tipo de interés de la deuda pública a largo plazo (bonos a diez años) no debe superar en más de 2 puntos el interés medio en los tres países menos inflacionarios de la Unión.
- 3ª) El tipo de cambio de la moneda nacional respecto al euro ha de mantenerse «estable» (dentro de una banda del más-menos 15% en torno a la paridad central mutuamente acordada) en, como mínimo, los dos años anteriores al examen.
- 4ª) El déficit del conjunto de las Administraciones Públicas no debe superar el 3% del PIB.
- 5ª) La deuda pública ha de tender hacia el 60% del PIB.

En el momento de su creación, estos criterios se interpretaron como el resultado de una maquiavélica conjura para mantener fuera del euro a los países del sur de Europa. La práctica ha demostrado que, por el contrario, pueden resultar positivos para las economías que han de someterse a la disciplina que implican, siempre que se apliquen con convicción las políticas económicas necesarias. Su principal ventaja consiste en ayudar a disminuir las expectativas de inflación de los agentes, lo que suele resultar lento y costoso sin incentivos exteriores que aumenten la credibilidad del gobierno. Las menores expectativas inflacionarias se traducen en un comportamiento de los agentes (por ejemplo, al aceptar subidas salariales moderadas) que facilita que los aumentos de precios se reduzcan en realidad. Una vez controlada la inflación, resulta en principio sencillo cumplir las condiciones sobre estabilidad cambiaria (no hay un diferencial de inflación con el exterior que haya que compensar devaluando) y tipo de interés (que es más elevado que en el extranjero, sobre todo, debido a las expectativas de devaluación de la moneda doméstica en el futuro, ahora eliminadas).

Los dos criterios fiscales persiguen evitar que la política fiscal, que continúa esencialmente en manos nacionales, pueda interferir en la política monetaria unificada. Esta interferencia puede producirse por varias vías. Por ejemplo, una política fiscal muy expansiva eleva los tipos de interés, pero ya no los del propio país que la aplica, sino los del conjunto de la zona del euro, donde los tipos de interés son aho-

ra comunes. Un segundo ejemplo: si un gobierno incurre en déficit persistentes, que conlleven la acumulación de deuda pública hasta niveles que conduzcan a la insolvencia, el Banco Central Europeo podría verse obligado, pese a las prohibiciones legales, a rescatarlo (comprando él esa deuda que los mercados ya no quieren, a cambio de euros que expanden la oferta monetaria) para evitar la grave crisis financiera que se desencadenaría en caso contrario.

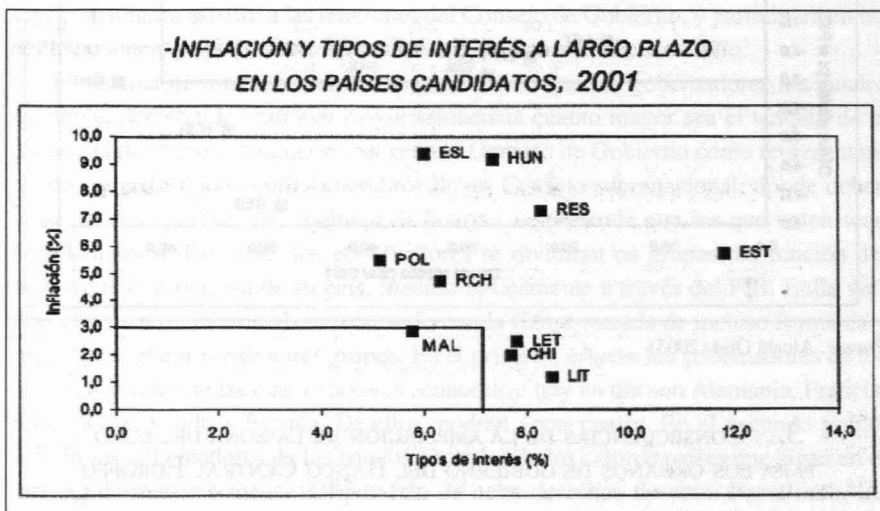
¿En qué medida los países candidatos cumplen los criterios de convergencia en la actualidad? El siguiente gráfico resume la evolución en los diez países de la tasa de inflación, la variable protagonista del principal criterio nominal.



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Los datos indican que, tras experimentar muy altas inflaciones en los primeros años del postcomunismo, los países del Este invitados a integrarse en la Unión han realizado considerables progresos en la tarea de controlar el crecimiento de los precios. Sólo Eslovenia y, en menor medida, Hungría, presentan tasas de inflación aún lejos de las admisibles. No obstante, ha de tenerse en cuenta la dificultad que supone pasar de tasas de inflación moderadas a otras aún más bajas. En cualquier caso, ninguno de ellos tiene en la actualidad una inflación de dos dígitos.

Un segundo gráfico representa el grado de cumplimiento de los criterios sobre inflación y tipo de interés, si hubieran tenido que satisfacerse con los datos del año 2001. Los países situados dentro del rectángulo cumplirían ambos criterios.

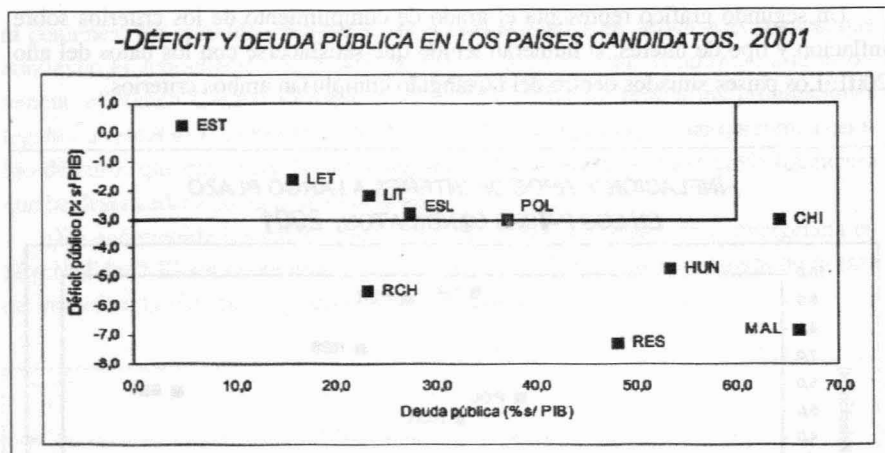


Fuente: Alcalá Olid (2003)

Únicamente Malta cumpliría los dos requisitos. Pero la mayoría de los candidatos satisfacía ya alguno de ellos: Lituania, Chipre y Letonia el de inflación, Chequia, Polonia y Eslovenia el del tipo de interés. Incluso los que no cumplían ninguno (Estonia, Eslovaquia y Hungría) estaban cerca de cumplir al menos uno de los dos criterios.

Un gráfico del mismo estilo recoge el cumplimiento de los criterios fiscales.

El gráfico indica que cinco de los candidatos (Estonia, Letonia, Lituania, Eslovenia y Polonia) cumplían en el 2001 los dos criterios fiscales. Otros tres (Hungría, Chequia y Eslovaquia), presentaban déficit públicos grandes, por encima del 3% del PIB, aunque la deuda pública acumulada estaba todavía por debajo del valor de referencia. Por último, era en Chipre y, sobre todo, en Malta donde el grado de cumplimiento de los criterios fiscales era menor.



Fuente: Alcalá Olid (2003)

### 3. CONSECUENCIAS DE LA AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO PARA LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

La ampliación tendrá importantes consecuencias también para los actuales miembros. Los bancos centrales de los países entrantes se incorporarán al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) al producirse la ampliación de la Unión Europea; cuando se incorporen al euro se integrarán, además, en el Eurosistema. El principal órgano decisorio en cuestiones de política monetaria es el Consejo de Gobierno del BCE. Forman parte de él los seis miembros del Comité Ejecutivo (el presidente del BCE, el vicepresidente, y otros cuatro, elegidos todos ellos de común acuerdo por los Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión), junto con los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los países integrantes de la zona del euro. Por tanto, hoy lo componen dieciocho personas, cada una con un voto del mismo peso. Con la ampliación actual, la posible incorporación al euro del Reino Unido, Dinamarca y Suecia, y la siguiente ampliación a Rumanía y Bulgaria, se volverá un órgano demasiado numeroso para tomar decisiones efectivas, de mantenerse el actual sistema. Resultaba, por tanto, imprescindible reformarlo.

El Consejo de Gobierno del BCE acordó por unanimidad, en la reunión celebrada el 19 de diciembre de 2002, una propuesta de reforma, aceptada posteriormente en el Consejo de Jefes de Estado y de Gobierno también de forma unánime.

Los rasgos principales de la reforma propuesta son los siguientes. Los seis miem-

bros del Comité Ejecutivo seguirán manteniendo sus votos, pero el número de gobernadores de bancos centrales nacionales ejerciendo derecho de voto no debe exceder de quince. Todos los votos seguirán teniendo el mismo valor. Se impondrá, por tanto, con la ampliación, un sistema de rotación, en el que la totalidad de los gobernadores nacionales asistirá a las reuniones del Consejo de Gobierno, y participará en las deliberaciones, pero sólo votarán los quince que tengan derecho a ello.

El sistema de rotación está diseñado de forma que los gobernadores nacionales ejerzan el derecho de voto con mayor frecuencia cuanto mayor sea el tamaño de la economía de su país. Aunque no están en el Consejo de Gobierno como representantes de sus países, sino como miembros de un Consejo supranacional, donde deben velar por los intereses del conjunto de la zona, se pretende que los que voten sean representativos. Para ello, los gobernadores se dividirán en grupos, en función del tamaño de la economía de su país, medido básicamente a través del PIB. En la versión «final» (con 27 miembros, contando con la futura entrada de incluso Rumanía y Bulgaria en el euro) habrá tres grupos. En el primero, estarán los gobernadores de los bancos centrales de las cinco mayores economías: hoy en día son Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y España. De ellos, podrán votar cuatro. En el segundo grupo, estarán los gobernadores de los bancos centrales de los catorce países que sigan en el ranking de mayor a menor. Dispondrán de ocho derechos de voto. Por último, los gobernadores que procedan de las ocho economías más pequeñas tendrán tres derecho de voto. Como se ve, la proporción entre derechos de voto y componentes del grupo, y, por tanto, la frecuencia con que un país dado vota, va cayendo a medida que disminuye el tamaño de las economías. Los datos de PIB en los que se basa la composición de los grupos se actualizarán cada cinco años. Faltan por concretar algunos detalles, como el intervalo de tiempo que transcurrirá entre rotaciones, que deberá decidir el Consejo de Gobierno del BCE por mayoría de 2/3.

El siguiente cuadro recoge la composición del Consejo de Gobierno reformado del BCE para diferentes tamaños de la zona del euro: con 22 miembros (los 12 actuales más los 10 del Este), con 25 (añadiendo al Reino Unido, Dinamarca y Suecia) y con 28 (si entrasen Bulgaria, Rumanía y Turquía). El primer grupo lo componen las cinco mayores economías, con cuatro votos. El segundo, la mitad de los miembros (continuando con el orden de mayor a menor), redondeando la cifra hacia arriba si no es entera, con ocho votos. En el tercer grupo estarán el resto de países, con tres votos. Obsérvese que, con las sucesivas ampliaciones, la frecuencia de voto irá cayendo en todos los grupos excepto el primero. Nótese también que el grupo tercero se compondrá exclusivamente de nuevos miembros.



## Consejo de gobierno del BCE reformado

	<b>Euro-28</b>	<b>Euro-25</b>	<b>Euro-22</b>
<b>Grupo 1 ( 4 votos )</b>	Alemania Reino Unido Francia Italia España	Alemania Reino Unido Francia Italia España	Alemania Francia Italia España Holanda
<b>Grupo 2 ( 8 votos )</b>	Holanda Bélgica Suecia Austria Dinamarca Irlanda Polonia Portugal Turquía Grecia Luxemburgo Finlandia R. Checa Hungria	Holanda Bélgica Suecia Austria Dinamarca Irlanda Polonia Portugal Grecia Luxemburgo Finlandia R. Checa Hungria	Bélgica Austria Irlanda Polonia Portugal Grecia Luxemburgo Finlandia R. Checa Hungria R. Eslovaca
<b>Grupo 3 ( 3 votos )</b>	Rumania R. Eslovaca Eslovenia Bulgaria Lituania Chipre Letonia Estonia Malta	R. Eslovaca Eslovenia Lituania Chipre Letonia Estonia Malta	Eslovenia Lituania Chipre Letonia Estonia Malta

Fuente: Gros (2003)

#### 4. CONSECUENCIAS DE LA AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO PARA EL OBJETIVO DE INFLACIÓN

El Banco Central Europeo tiene como objetivo primordial lograr la estabilidad de precios. El horizonte temporal en que ha de alcanzarla es el medio plazo, pues se considera imposible mantenerla continuamente, debido a la existencia de perturbaciones no monetarias (que afectan a los precios en el corto plazo), y de retardos (de entre año y medio y dos años) en la transmisión de la política monetaria. No obstante, se prefirió no precisar exactamente el plazo temporal concreto en que ha de alcanzarse la inflación deseada, debido a la incertidumbre sobre el entorno económico que exis-



tiría tras un cambio de régimen tan drástico como el que supuso la unificación monetaria, (en otros bancos centrales que persiguen un objetivo numérico de inflación habitualmente se fija un plazo de dos años). Se considera que hay estabilidad de precios si no se sobrepasa el 2% de crecimiento anual en el IPC Armonizado del conjunto de la zona del euro. El anuncio de un valor concreto busca guiar las expectativas de inflación de los agentes. La elección del IPC Armonizado como índice de referencia se debe a que es el más utilizado en los contratos y en los cálculos del poder adquisitivo, y a que permite la agregación de los datos nacionales. No se especifica para la inflación una banda de fluctuación permitida con un punto medio, como es habitual, sino únicamente un tope máximo. No obstante, la deflación también se señala como indeseable, con lo que implícitamente el tope mínimo de inflación sería el 0%. No se define, sin embargo, la estabilidad de precios como una inflación del 0%, por la conocida existencia de sesgos estadísticos en el cálculo del IPC, y porque, en un entorno económico en que los precios son rígidos a la baja, se precisa que haya algo de inflación para facilitar los cambios en los precios relativos.

El propio objetivo que persigue cumplir el BCE puede verse afectado por la ampliación. El mandato legal que tiene es lograr la estabilidad de precios, sin mayor concreción. Es el mismo BCE el que la ha definido de la forma comentada. Desde el principio se señaló que este objetivo podía resultar excesivamente estricto, ya que otros bancos centrales permiten tasas de inflación superiores. El BCE, sin embargo, se aferró a tal definición, en parte con la esperanza de heredar la credibilidad en la lucha contra la inflación lograda por el Bundesbank alemán.

El efecto Balassa-Samuelson hace pensar a la mayoría de los economistas que los nuevos miembros tenderán a ser más inflacionistas que los actuales, mientras completan su proceso de convergencia real. El argumento es el siguiente. A medida que los países del Este acorten el diferencial de desarrollo que les separa del resto de Europa, aumentará la productividad del trabajo en la industria (sector de bienes comerciables internacionalmente) con fuerza, por la incorporación de mejores tecnologías y maquinaria. En consecuencia, los salarios crecerán en ese sector. Pero, al negociarse los salarios de forma centralizada, subirán de forma similar en el sector de bienes no comerciables (servicios sobre todo), donde la productividad es más baja y aumenta mucho más lentamente. Los empresarios de este sector responderán repercutiendo los mayores costes en los precios, que no se fijan internacionalmente al tratarse de actividades poco expuestas a la competencia externa. Por tanto, se producirá una inflación dual: baja en el sector de bienes comerciables, donde los precios se fijan por la competencia externa, alta en el de no comerciables. Al incluirse unos y otros en el IPC, la inflación medida por este indicador tenderá a

ser más alta en los países del Este mientras dure el proceso de convergencia real con el Oeste.

La entrada de los nuevos miembros acentuará, por tanto, el carácter ya restrictivo del objetivo autoimpuesto. Se trata de países que parten de rentas bajas, en concreto su PIB *per capita* es el 44% del de la zonal del euro, en paridad de poder de compra. A medida que se produzca el proceso de convergencia real que cabe esperar, el anteriormente explicado efecto Balassa-Samuelson les llevará a tener inflaciones más altas que las de los actuales miembros, incluso una vez dentro de la zona del euro. Esto implica que, para mantener el actual objetivo del 2% en el conjunto de la zona, la política monetaria común habrá de lograr una inflación aún menor en los antiguos miembros. Como en algunos (por ejemplo, en Alemania) ya es muy baja, esto podría empujarlos a la deflación, con los peligros que conlleva. La ampliación parece proporcionar, pues, un buen motivo para revisar un objetivo cuestionable en cualquier caso.

Una primera corrección ya ha tenido lugar. Originalmente se decía que la inflación no debía superar el 2%. En la reforma de 8 de mayo de 2003 se ha retocado tal afirmación, para matizar que se desea, sin embargo, que se mantenga cerca de este tope que no debe superar. Reformas más sustanciales terminarán, probablemente, siendo necesarias. La comunidad académica es mayoritariamente favorable a la introducción de una banda simétrica de fluctuación permitida (por ejemplo, del más-menos 1%) en torno al objetivo (que podría seguir siendo el 2%). También se considera deseable una mayor concreción respecto al plazo en el que el BCE se propone cumplir su compromiso.

Por otro lado, en el mandato del BCE sólo se ha precisado lo concerniente al logro de la estabilidad de precios, aparentando excluir toda otra consideración. De hecho parece comportarse, como la mayoría de bancos centrales, según una regla de Taylor, en que las decisiones de política monetaria tienen en cuenta tanto el comportamiento de los precios como el de la actividad. Convendría adecuar la teoría a la verdadera práctica.

## 5. CONSECUENCIAS DE LA AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO PARA LA ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA

La estrategia de política monetaria, en su diseño inicial, se sustentaba en dos «pilares». El primero de ellos concedía un importante papel al dinero, por considerar que, en último término, la inflación es a medio plazo un fenómeno monetario. El agregado monetario que mantiene una relación empírica más estable con el PIB

nominal es la M3. Por eso, fue el elegido para fijarle un valor de referencia, buscando proporcionar dinero a la economía a una tasa consistente con un crecimiento no inflacionario. El primer valor de referencia fijado (que se revisaba anualmente en Diciembre) fue del 4.5% anual, valor que se mantuvo inalterado en las revisiones posteriores. Se puede entender de forma sencilla cómo se llegó a este valor concreto escribiendo en tasas de variación la conocida identidad:

$$M V = P y$$

Los estudios del BCE estimaron una tasa de crecimiento de la producción real de entre el 2 y el 2.5% anual, y una reducción de la velocidad de circulación de la M3 de entre el 0.5 y el 1%. Fijar como valor de referencia un crecimiento anual de la M3 del 4.5% implicaba, en consecuencia, una tasa de inflación de entre el 1 y el 2%, coherente con el objetivo de inflación arriba discutido.

Es importante subrayar, no obstante, que se trataba de un valor de referencia para el crecimiento de la M3, no de un objetivo monetario. Es decir, no se reaccionaría de forma mecánica frente a las posibles desviaciones. Además de la dificultad de controlar a corto plazo los agregados monetarios, tras esta decisión estaba de nuevo la incertidumbre sobre el entorno económico que prevalecería como consecuencia del nacimiento del euro. Relaciones macroeconómicas previamente estables, como la que ligaba la M3 y el PIB nominal, podían cambiar debido a la unificación monetaria (según las enseñanzas de la crítica de Lucas).

El segundo «pilar» en que se basaba la estrategia monetaria del BCE era la realización de análisis amplios sobre las perspectivas futuras de los precios. No se deseaba ligar la política monetaria a una variable única. Por ello, aunque la M3 sirviese como un indicador avanzado del comportamiento futuro que cabía esperar en la inflación, también se recurriría a otros indicadores (como los tipos de interés a largo plazo, los precios de las materias primas y de los activos, el tipo de cambio, los salarios, los indicadores fiscales, etc.). Se intentaría identificar la naturaleza de las perturbaciones (de oferta o de demanda, permanentes o transitorias) para reaccionar adecuadamente, evitando las respuestas automáticas. Estos análisis internos no se publican en detalle, son confidenciales.

Una vez emprendidas las imprescindibles reformas en el procedimiento de toma de decisiones y el objetivo de inflación, podría ser conveniente aprovechar la coyuntura para emprender otras en la propia estrategia de política monetaria, que se han revelado necesarias en los años de vida del euro, aunque no estén tan estrechamente relacionadas con la ampliación al Este.

En la reforma de la estrategia de política monetaria anunciada el 8 de mayo de 2003, ya se han introducido algunos cambios. El fundamental tiene que ver con el reconocimiento de la pérdida de importancia del primer pilar. En la práctica, el valor de referencia para el crecimiento de la M3 ha sido sistemáticamente superado, y el comportamiento de este agregado monetario no ha desempeñado el papel protagonista que parecía tener asignado. El pilar fundamental para la toma de decisiones ha sido el segundo. Tras la reforma, dejará de revisarse anualmente el valor de referencia para la M3. Sólo se alterará de forma discontinua, cuando las circunstancias lo exijan. Además, la M3 pasa a convertirse en un agregado monetario más de los que se analizarán. Por último, en el proceso de toma de decisiones y en las comunicaciones con el público, el antiguo primer pilar pasará a ocupar el segundo lugar. Primero se analizarán las perturbaciones de oferta y demanda que pueden tener consecuencias para la inflación a corto plazo, en el llamado «análisis económico», que constituirá la base esencial para las decisiones sobre tipos de interés. Después, en el llamado «análisis monetario», se reflexionará sobre los efectos a largo plazo de esas decisiones, para no perder de vista, mientras se responde a las perturbaciones a corto, la relación existente entre la cantidad de dinero y los precios.

Los expertos consideran, no obstante, insuficiente esta reforma. Recomiendan fundir ambos pilares en uno, y combinar toda la información para sintetizarla en una previsión oficial de inflación. Esto aumentaría la transparencia, al ayudar a entender los motivos de las decisiones del BCE. Si la inflación prevista estuviese por encima del objetivo para el plazo relevante, tendría que explicar porqué y cómo se proponía solucionarlo. En resumen, lo que se recomienda al BCE es que opte, de forma clara y decidida, por aplicar un objetivo directo de inflación como estrategia. La transparencia también se vería incrementada si se publicasen más detalles sobre las deliberaciones en el Consejo de Gobierno. Corregir estos rasgos, en vez de mantener una apariencia de imitación del Bundesbank, ayudaría al BCE a ganar credibilidad, y a guiar las expectativas de los agentes económicos.

Queda, finalmente, preguntarse si la política monetaria común se verá dificultada por un posible incumplimiento de las condiciones que señala la teoría de las áreas monetarias óptimas. De incumplirse, habría perturbaciones asimétricas, que afectarían de forma distinta a los nuevos países que al resto, y no funcionarían los mecanismos de ajuste (distintos del tipo de cambio, al que han renunciado al perder la moneda propia) que pueden solucionar los problemas resultantes. Los mecanismos de ajuste alternativos al tipo de cambio (mercados de trabajo y bienes flexibles, movilidad del trabajo entre países, un presupuesto federal que transfiera fondos entre países) no parecen funcionar, pero tampoco lo hacían en el caso de los actuales miem-

bro. Esto no resulta tan preocupante en la medida en que no se den esas perturbaciones asimétricas, que afecten a unos países de distinta forma que a otros. Dado que las estructuras productivas del Este se asemejan cada vez más a las de la actual Unión, zona con la que además realiza la mayor parte del comercio, lo más probable es que no se den. Ello facilitará la tarea del BCE, pues, si los distintos miembros de la zona del euro presentasen cuadros macroeconómicos opuestos, sería imposible diseñar una política monetaria común que conviniese a todos.

## REFERENCIAS

- ALCALÁ OLID, F. (2003), «La ampliación de la eurozona», XVIII Jornadas de Alicante sobre Economía Española, Mimeo.
- ANCHUELO, A. (2000), «La cultura de la estabilidad macroeconómica y otros efectos de la Unión Monetaria Europea», en R. Myro (dir.), *Economía Europea: crecimiento, integración y transformaciones sectoriales*, Civitas.
- (2003), «La ampliación de la zona del euro hacia el Este», en *Claves de la economía mundial*, ICEX, Ministerio de Economía.
- BANCO CENTRAL EUROPEO, *Discursos sobre la ampliación al Este* incluidos en su página web (<http://www.ecb.int>).
- (2003a), «The ECB's Monetary Policy Strategy», press release, May 8, 2003 (<http://www.ecb.int>).
- (2003b), «Press Seminar on the Evaluation of the ECB's Monetary Policy Strategy», press conference, May 8, 2003 (<http://www.ecb.int>).
- BANCO DE ESPAÑA (1997), *La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales*.
- GROS, D. (2003), «Reforming the Composition of the ECB Governing Council in View of Enlargement: an Opportunity Missed», CEPS Policy Brief núm. 32.
- MAULEÓN, I. (1998), «La política monetaria común», en A. Anchuelo (dir.), *Consecuencias económicas del euro*, Civitas.
- SVENSSON, L. (1999), «Monetary Policy Issues for the Eurosystem», CEPR Discussion Paper, 2197.
- VIÑALS, J. (1999), «El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes», Banco de España, Documento de Trabajo 9907.